2021年香港債券市場概況

本文由外事部、金融基建部、貨幣管理部及經濟研究部提供

第1部：香港債券市場綜覽

在相對寬鬆但逐步收緊的貨幣環境下，香港債券市場在2021年錄得穩健增長。2021年香港的債券發行額按年增長9%，達到4,016億美元，並在港元、離岸人民幣及G3貨幣[1]三個主要細分市場全面增長。

專題1
香港債券市場一覽表

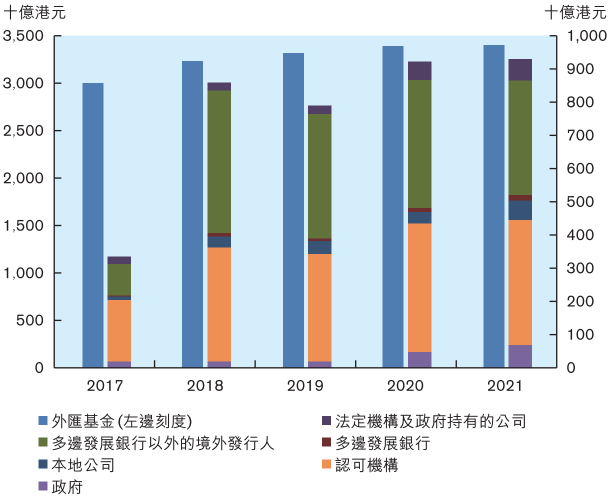
（十億美元[2]）	港元[3]	離岸人民幣	亞洲G3貨幣	**總計**
未償還總額（截至2021年底）	154.9	105.9	808.3	1,069.2
其中：公司債券[4]	*133.3*	*81.1*	*766.5*	*981.0*
新發行額（2021年）	119.3	86.7	195.7	401.6
其中：公司債券[5]	*110.4*	*62.7*	*185.2*	*358.2*

註：由於四捨五入，個別項目數字相加後未必等於總額。

香港的本幣（港元）市場（詳細統計數字載於附件）

2021年港元債券發行額維持平穩，約4.3萬億港元（5,557億美元）。撇除外匯基金票據及債券，發行額按年增加0.8%，至9,301億港元（1,193億美元）（圖1）。認可機構及多邊發展銀行以外的境外發行人依然是最活躍的發行人類別，分別佔2021年發行額約44%及40%。本地公司的發行額顯著上升，按年增長超過67%，原因是它們趁着低收益率環境為現有負債再融資，並為未來的融資需要提前融資。多邊發展銀行以及法定機構與政府持有的公司的發行額，亦分別增加超過50%及17%。政府的發行額由上年的482億港元（62億美元）增加至694億港元（89億美元），主要是由於政府為了進一步推動本地債券市場發展而增加零售債券的發行額。

圖1
香港的港元債券新發行額（按發行人類別劃分）



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

---

1 指以美元、歐元或日圓計價的債券。

2 除非另有指明，本文外幣換算按國際結算銀行於2021年12月底公布的美元匯率進行。

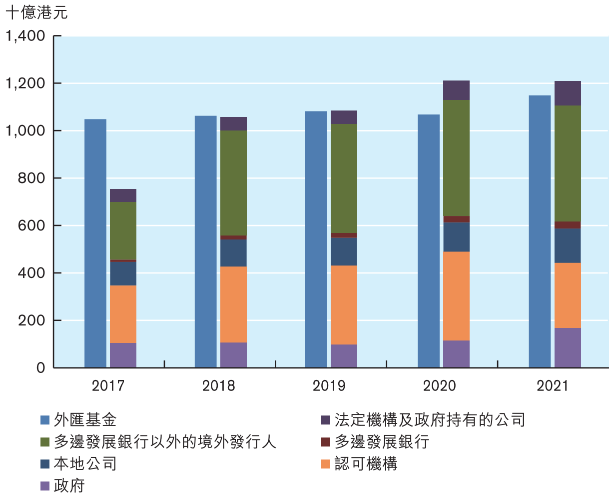
3 不包括外匯基金票據及債券。

4 不包括主權國、省級或地方政府發行的債券。

5 與註4同。

截至2021年底，未償還港元債券總額為2.36萬億港元（3,022億美元）。撇除外匯基金票據及債券，未償還港元債券總額維持平穩，為1.21萬億港元（1,549億美元）（圖2）。

圖2
香港的未償還港元債券總額（按發行人類別劃分）

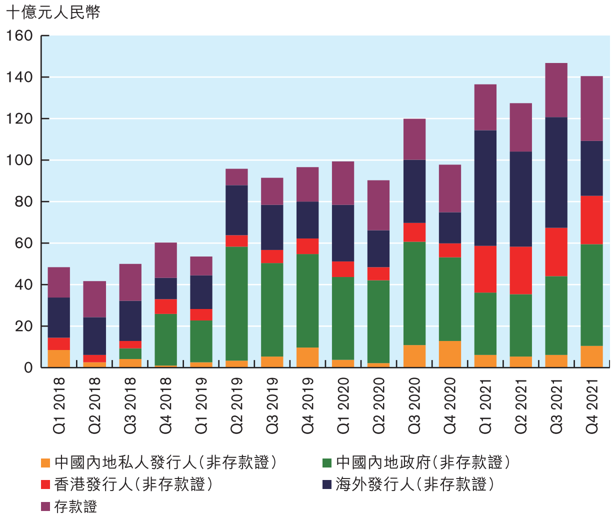


資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

香港的離岸人民幣債券市場

香港離岸人民幣債券市場在2021年顯著增長，發行額按年增加35%，至5,506億元人民幣（867億美元）；主要是受到海外非存款證債券（增加102%）、香港非存款證債券（增加208%）及存款證（增加17%）的發行量增長所帶動（圖3）。

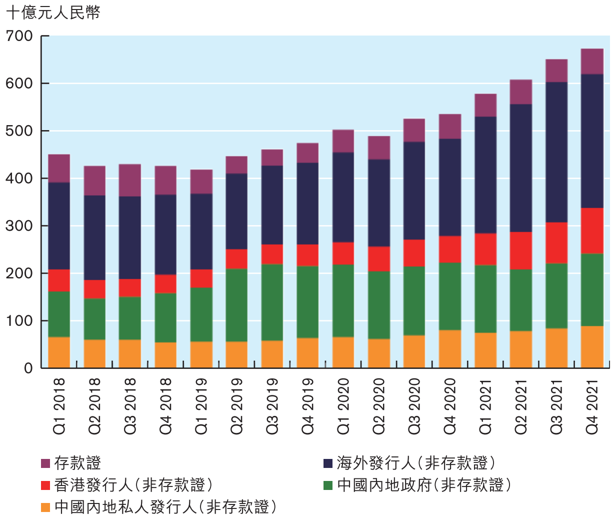
圖3
香港的離岸人民幣債券新發行額（按發行人類別劃分）



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

由於發行量大幅增加，截至2021年底未償還離岸人民幣債券總額按年上升26%，至6,730億元人民幣（1,059億美元）（圖4）。

圖4
香港的未償還離岸人民幣債券總額（按發行人類別劃分）



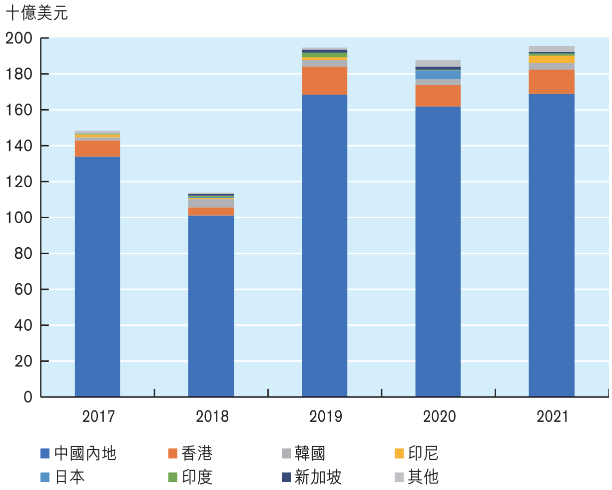
資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

香港的G3貨幣債券市場

2021年，在香港發行的G3貨幣債券[6]按年增加4%，至1,957億美元，相當於亞洲G3貨幣債券發行額的35%。截至2021年底，香港的未償還G3貨幣債券總額達到8,083億美元。

按發行人所屬國家或地區劃分（圖5），內地發行人佔香港發行G3貨幣債券的87%，部分原因是它們在整體亞洲市場的佔比相當高（接近四成），加上香港在安排內地發行人的債券發行方面享有領導性地位。香港市場其餘部分由本地發行人(7%)及來自亞洲其他地區的發行人組成。

圖5
香港的G3貨幣債券新發行額（按發行人所屬國家或地區劃分）



資料來源：金管局職員根據Dealogic數據估算的數字。

第2部：2021年主要趨勢及發展

政府債券計劃繼續推動本幣債券市場

金管局繼續推行政府債券計劃，以促進本地債券市場的進一步及持續發展。於2021年7月，立法會通過決議，將政府債券計劃的借款上限由2,000億港元上調至3,000億港元。年內：

- 金管局安排9次政府機構債券投標，發行面額共194億港元，包括首次推出10億港元的港元隔夜平均指數掛鉤債券（專題2）。截至2021年底，未償還的政府機構債券的總面額為855億港元。
- 在零售層面，金管局安排2次大型債券發行，供香港居民認購，包括在6月推出200億港元的通脹掛鉤債券，以及在8月推出300億港元的銀色債券，兩者年期均為3年。認購銀色債券的合資格年齡由65歲降至60歲。通脹掛鉤債券吸引逾709,000份申請，認購金額超過539億港元；銀色債券亦吸引逾256,000份申請，認購金額超過678億港元。截至2021年底，未償還的政府零售債券的總面額達827億港元。

[6] 包括由亞洲發行人發行並以香港為主要安排地點的G3貨幣計價債券。根據國際資本市場協會(ICMA)所用方法，主要安排地點是指交易中超過50%牽頭銀行所在的司法管轄區。如果兩個司法管轄區的牽頭銀行數量相同，則以債券的平均面值計算。

專題 2
首次發行港元隔夜平均指數掛鈎債券

自2013年起，金融穩定理事會與全球各地有關當局合作，開發以實際交易為依據的無風險利率作為備用參考利率，取代按報價計算的銀行同業拆息（例如倫敦銀行同業拆息，或稱LIBORs），或作為該等拆息的備用選項。香港方面，「港元隔夜平均指數」(HONIA)已被指定為現有隔夜港元「香港銀行同業拆息」(HIBOR)的備用參考利率。HONIA是一個完全根據交易數據計算出來的隔夜銀行同業拆借利率。像其他一些地區一樣[7]，香港採用多種利率並存的方案，讓HIBOR與HONIA同時存在。

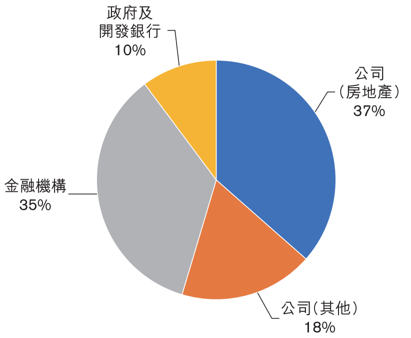
為進一步推廣HONIA在香港的使用，金管局於2021年11月在政府機構債券發行計劃下首次發行「港元隔夜平均指數掛鈎債券」，發行額10億港元。是次發行獲超額認購5倍以上，最高接納率差為0.05厘，反映市場需求殷切。金管局擬繼續定期發行港元隔夜平均指數掛鈎債券。

綠色和可持續市場迅速增長

綠色和可持續金融已成為香港債券市場的主要增長環節。根據ICMA於2022年3月發表題為《亞洲國際債券市場：發展與趨勢（第二版）》的報告[8]，2021年在香港安排的綠色和可持續債券總額達313億美元，佔亞洲區綠色和可持續債券市場的三分之一。上述在香港安排的發行額中，私營發行人約佔九成，其中房地產發展商與金融機構各佔市場三分之一以上（圖6）；逾八成由內地實體發行。

圖 6

2021 年在香港安排的綠色和可持續債券的行業分布



資料來源：金管局職員根據Dealogic數據估算的數字。

專題 3
2021 年在香港發行的綠色和可持續債務

除債券外，綠色和可持續貸款是另一個增長迅速且日益重要的綠色融資方式。2021年在香港發行的綠色和可持續債務總額（包括債券及貸款）是上年的4倍，達到566億美元（表B1）。

表 B1

2021 年在香港發行的綠色和可持續債務總額

綠色和可持續債務類別	金額（十億美元）
債券[9]	31.3
貸款[10]	25.4
總計	**56.6**

註：由於四捨五入，個別項目數字相加後未必等於總額。

資料來源：ICMA（債券數字）、金管局職員根據LoanConnector數據估算的數字（貸款數字）。

7　若干地區（例如澳洲及日本）亦採用多種利率並存的方案。

8　https://www.icmagroup.org/assets/documents/The-Asia-International-Bond-Markets-and-Trends-Chinese-March-2022.pdf

9　在香港安排的綠色和可持續債券 —— 主要安排地點是指交易中超過50%牽頭銀行所在的司法管轄區。如果兩個司法管轄區的牽頭銀行數量相同，則以債券的平均面值計算。

10　在香港發行的綠色和可持續貸款 —— 發行地指佔貸款額大多數的銀行分行的所在地點。

2021年，多項措施進一步推動香港綠色和可持續債券市場的發展。

- 在2021年，政府綠色債券計劃發行總值超過60億美元的綠色機構債券，為具環境效益的政府項目融資，並進一步發展香港的綠色債券市場。有關債券以多種貨幣（美元、歐元及人民幣）計價，年期由3年至30年不等，為市場提供了有用的基準。政府綠色債券計劃的借款上限亦倍增至2,000億港元，以配合恒常的綠色債券發行，包括供公眾認購的零售綠色債券。

- 於2021年5月，金管局協助政府推出「綠色和可持續金融資助計劃」，以資助在香港發行的合資格綠色和可持續債務工具的發債支出及外部評審費用。該計劃廣受業界歡迎，迄今已向超過60筆債務工具批出資助。2022-23年度財政預算案已宣布，把該計劃下申請外部評審費用資助的最低貸款額門檻由2億港元降至1億港元，以更好地支持有關企業獲取綠色融資。

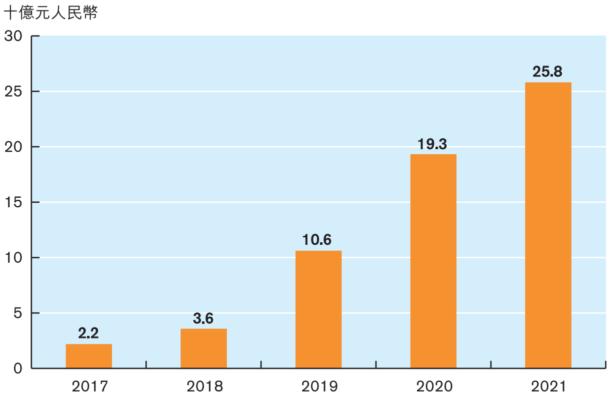
2021年10月，深圳市政府在香港發行50億元離岸人民幣債券，其中3年期及5年期債券屬綠色債券。這是首次有內地市政府在境外發行債券，為內地其他地方政府及企業利用香港債券市場平台進行綠色融資起到示範作用。

債券通加強香港作為進入內地的門戶功能

2021年，受在岸債券被納入多個主要固定收益指數及收益率相對具吸引力，以及人民幣匯率穩定等因素帶動，債券通「北向通」交易繼續保持活躍。日均成交額較2020年上升34%至人民幣258億元，是首年日均成交額的近12倍（圖7）。「北向通」在2021年新增881個投資者，令總數增至3,233個。

債券通「北向通」自2017年推出以來，已成為境外投資者廣泛使用進入內地在岸債券市場的方便渠道。在2021年，「北向通」交易佔境外投資者在內地銀行間債券市場總成交額的56%以上。

圖7
「北向通」交易日均成交額



資料來源：金管局。

隨着境外資金流入市場的規模不斷擴大，加上內地經濟穩步發展，境內機構投資者為滿足資產配置進行境外投資的需求亦有所增加。繼「北向通」的成功經驗，「南向通」於2021年9月開通，促進在岸債券市場雙向開放，並為內地金融機構透過香港增加離岸債券資產配置提供便利渠道。

透過引領更多內地投資者及債券發行人前來香港，以及吸引中介機構透過香港債券市場平台提供服務，「南向通」有助促進本地債券市場的蓬勃發展，進一步豐富產品類別，並拓闊本地固定收益投資者基礎。「南向通」市場反應正面，運作暢順，交易涵蓋可在香港市場買賣並以多種貨幣計價的主要債券產品。

提升債券市場基建

作為香港債務工具的交收、結算和託管系統，債務工具中央結算系統(CMU)自2018年起配合國家財政部的人民幣國債及中國人民銀行票據的境外招標及發行工作。CMU的高效率基建及穩健運作的優良紀錄亦吸引財政部歐元債券及深圳市政府人民幣債券選擇CMU作為託管系統。

為把握內地債券市場進一步開放的機會，以及鞏固香港的國際金融中心地位，金管局展開分階段為期數年的CMU系統升級項目。2021年，CMU系統與內地「人民幣跨境支付系統(CIPS)」實現無縫對接，提供貨銀兩訖(DvP)結算服務，以配合推出債券通「南向通」服務。有抵押貸款服務將於2022年4月推出，以應對發行債券時市場對即日流動性的需要。此外，金管局正致力進一步提升CMU系統的功能及效率，包括流程自動化、開發新的用戶界面、建立新的開放應用程式界面(開放API)，以及加強與內地中央證券託管系統的聯網。長遠而言，我們將提高CMU系統在內地及國際投資界的知名度及認受度，從而推動其發展成為聚焦亞洲的國際中央證券託管機構。

展望未來

2021年香港債券市場保持穩步全面的增長。隨着貨幣政策開始收緊，通脹壓力不退，香港以至全球債券市場在未來一年可能會面臨不確定性。

然而，香港債券市場具備相當條件，能夠應對挑戰，並將從多個結構性因素中受惠，包括綠色和可持續融資逐漸成為主流、內地市場持續開放，以及國際投資者對內地市場興趣漸增。政府及金管局會繼續採取多項措施，進一步推動市場發展。

附件

表A1：新發行港元債務工具總額(百萬港元)

	(A)	(B)	(A)+(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(C)至(G)	
	外匯基金	政府	公債 (按年變動)	認可機構	本地公司	多邊發展銀行	多邊發展銀行以外的境外發行人	法定機構及政府持有的公司	非公債 (按年變動)	總計 (按年變動)
1998	316,850	0	316,850	34,359	0	44,502	12,856	9,171	100,888	**417,738**
1999	261,443	0	261,443 (-17.5%)	82,838	6,744	15,920	39,123	8,931	153,556 (52.2%)	**414,999 (-0.7%)**
2000	275,036	0	275,036 (5.2%)	97,881	3,900	19,330	51,474	8,325	180,910 (17.8%)	**455,946 (9.9%)**
2001	237,009	0	237,009 (-13.8%)	74,134	1,000	7,462	45,139	24,075	151,810 (-16.1%)	**388,818 (-14.7%)**
2002	216,228	0	216,228 (-8.8%)	96,608	6,354	5,200	51,401	20,760	180,323 (18.8%)	**396,551 (2.0%)**
2003	219,648	0	219,648 (1.6%)	94,479	1,570	2,641	55,750	15,724	170,164 (-5.6%)	**389,811 (-1.7%)**
2004	205,986	10,250	216,236 (-1.6%)	75,670	6,699	3,530	56,890	17,799	160,588 (-5.6%)	**376,824 (-3.3%)**
2005	213,761	0	213,761 (-1.1%)	101,039	11,574	1,800	65,263	8,560	188,236 (17.2%)	**401,997 (6.7%)**
2006	220,415	0	220,415 (3.1%)	83,442	22,624	2,950	107,244	17,419	233,679 (24.1%)	**454,094 (13.0%)**
2007	223,521	0	223,521 (1.4%)	99,586	18,153	1,700	82,459	19,368	221,266 (-5.3%)	**444,787 (-2.0%)**
2008	285,875	0	285,875 (27.9%)	67,524	5,966	3,000	37,687	24,308	138,485 (-37.4%)	**424,360 (-4.6%)**
2009	1,047,728	5,500	1,053,228 (268.4%)	74,836	13,861	13,145	57,152	29,852	188,846 (36.4%)	**1,242,073 (192.7%)**
2010	1,816,752	18,500	1,835,252 (74.3%)	102,913	15,464	315	30,841	11,187	160,720 (-14.9%)	**1,995,972 (60.7%)**
2011	1,841,278	27,500	1,868,778 (1.8%)	134,638	22,429	0	25,304	20,195	202,566 (26.0%)	**2,071,345 (3.8%)**
2012	1,851,575	26,000	1,877,575 (0.5%)	190,833	16,512	790	32,640	12,027	252,802 (24.8%)	**2,130,377 (2.8%)**
2013	2,123,448	30,000	2,153,448 (14.7%)	143,978	19,638	940	28,105	10,665	203,326 (-19.6%)	**2,356,774 (10.6%)**
2014	2,177,293	30,800	2,208,093 (2.5%)	124,248	28,871	1,337	57,818	9,647	221,921 (9.1%)	**2,430,015 (3.1%)**
2015	2,242,206	30,400	2,272,606 (2.9%)	136,350	12,481	0	60,564	12,015	221,410 (-0.2%)	**2,494,017 (2.6%)**
2016	2,729,092	29,400	2,758,492 (21.4%)	180,346	15,431	5,529	111,339	20,898	333,543 (50.6%)	**3,092,034 (24.0%)**
2017	3,000,429	19,600	3,020,029 (9.5%)	185,892	9,316	3,230	95,292	21,542	315,271 (-5.5%)	**3,335,300 (7.9%)**
2018	3,232,955	19,600	3,252,555	342,541	34,618	9,048	430,313	23,702	840,221	**4,092,776**
2019	3,319,339	20,400	3,339,739 (2.7%)	323,152	39,380	6,295	376,214	24,585	769,625 (-8.4%)	**4,109,364 (0.4%)**
2020	3,392,689	48,200	3,440,889 (3.0%)	386,640	35,223	11,335	386,785	54,646	874,629 (13.6%)	**4,315,518 (5.0%)**
2021	3,403,874	69,400	3,473,274 (0.9%)	376,505	59,145	17,055	343,609	64,379	860,693 (-1.6%)	**4,333,967 (0.4%)**

表A2：未償還港元債務工具總額（百萬港元）

	(A)	(B)	(A)+(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(C)至(G)	
	外匯基金	政府	公債（按年變動）	認可機構	本地公司	多邊發展銀行	多邊發展銀行以外的境外發行人	法定機構及政府持有的公司	非公債（按年變動）	總計（按年變動）
1998	97,450	0	97,450	175,286	10,283	69,402	29,356	11,366	295,693	**393,143**
1999	101,874	0	101,874 (4.5%)	186,036	15,477	61,287	54,402	20,117	337,319 (14.1%)	**439,192 (11.7%)**
2000	108,602	0	108,602 (6.6%)	192,990	13,027	57,062	80,193	20,047	363,319 (7.7%)	**471,921 (7.5%)**
2001	113,750	0	113,750 (4.7%)	182,682	11,402	51,104	98,758	35,873	379,819 (4.5%)	**493,568 (4.6%)**
2002	117,476	0	117,476 (3.3%)	190,520	16,156	40,834	117,819	48,212	413,541 (8.9%)	**531,018 (7.6%)**
2003	120,152	0	120,152 (2.3%)	199,295	13,905	27,855	139,777	56,441	437,273 (5.7%)	**557,426 (5.0%)**
2004	122,579	10,250	132,829 (10.6%)	209,401	18,914	24,735	161,816	60,186	475,052 (8.6%)	**607,880 (9.1%)**
2005	126,709	10,250	136,959 (3.1%)	237,942	28,723	21,535	180,648	57,712	526,560 (10.8%)	**663,520 (9.2%)**
2006	131,788	7,700	139,488 (1.8%)	246,890	47,734	19,555	237,578	56,876	608,633 (15.6%)	**748,121 (12.8%)**
2007	136,646	7,700	144,346 (3.5%)	255,491	57,632	13,155	234,344	58,476	619,098 (1.7%)	**763,443 (2.0%)**
2008	157,653	5,000	162,653 (12.7%)	209,089	57,973	14,253	207,616	64,618	553,550 (-10.6%)	**716,202 (-6.2%)**
2009	534,062	7,000	541,062 (232.6%)	195,915	62,547	24,348	216,777	66,643	566,229 (2.3%)	**1,107,291 (54.6%)**
2010	653,138	25,500	678,638 (25.4%)	218,641	65,445	15,513	206,521	60,592	566,712 (0.1%)	**1,245,350 (12.5%)**
2011	655,413	49,500	704,913 (3.9%)	229,416	66,211	14,731	194,323	51,034	555,716 (-1.9%)	**1,260,629 (1.2%)**
2012	657,384	68,500	725,884 (3.0%)	264,696	76,486	10,271	186,094	45,159	582,705 (4.9%)	**1,308,590 (3.8%)**
2013	751,151	91,500	842,651 (16.1%)	252,053	88,896	10,214	185,790	39,816	576,769 (-1.0%)	**1,419,420 (8.5%)**
2014	752,630	98,000	850,630 (0.9%)	233,444	96,486	6,101	182,161	40,990	559,181 (-3.0%)	**1,409,812 (-0.7%)**
2015	828,421	100,400	928,821 (9.2%)	239,870	95,581	5,301	204,114	43,351	588,216 (5.2%)	**1,517,037 (7.6%)**
2016	963,098	102,791	1,065,889 (14.8%)	271,352	99,424	10,550	233,342	50,010	664,677 (13.0%)	**1,730,566 (14.1%)**
2017	1,048,479	106,320	1,154,799 (8.3%)	241,071	99,020	9,854	243,697	53,647	647,290 (-2.6%)	**1,802,089 (4.1%)**
2018	1,062,715	107,368	1,170,083	319,663	113,856	17,917	442,763	54,787	948,986	**2,119,069**
2019	1,082,062	100,135	1,182,197 (1.0%)	331,269	116,806	21,222	458,466	55,904	983,666 (3.7%)	**2,165,863 (2.2%)**
2020	1,068,130	116,501	1,184,631 (0.2%)	373,066	123,767	26,514	488,451	81,584	1,093,382 (11.2%)	**2,278,013 (5.2%)**
2021	1,148,617	168,183	1,316,800 (11.2%)	274,592	144,714	29,282	489,761	101,646	1,039,996 (-4.9%)	**2,356,796 (3.5%)**

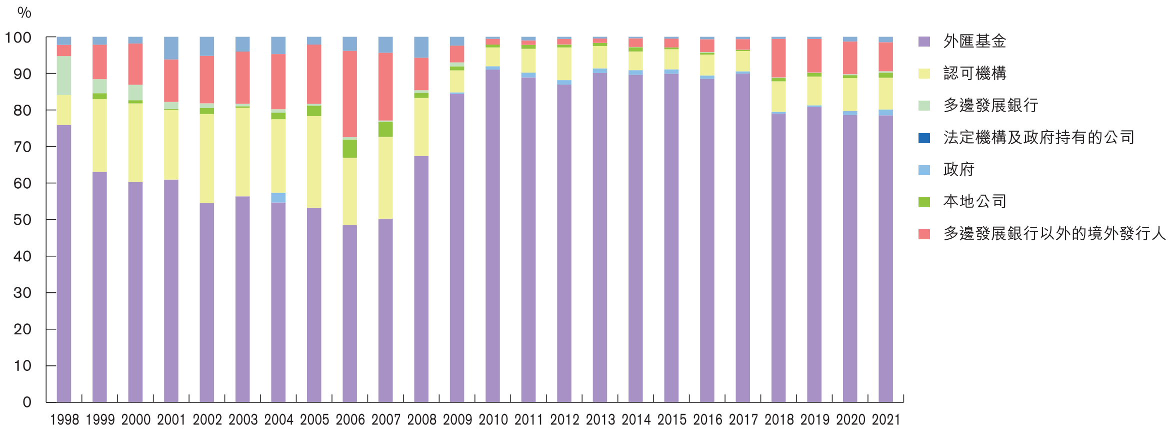
註：

資料來源：金管局職員根據來自彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社的數據的估計數字。

以上兩表所載2018年的債券統計數據按照國際結算銀行、國際貨幣基金組織及歐洲中央銀行發出的《證券市場統計數據手冊》(Handbook of Securities Statistics) 所載最新的國際統計標準重新分類。重新分類後的統計數據不一定可與本報告以往所載的統計數據作出比較。

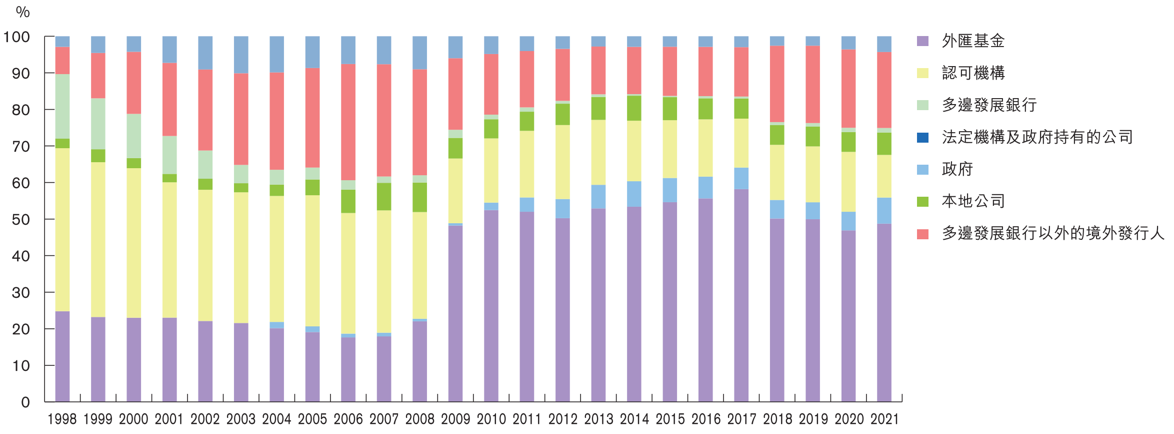
圖A1

各類發行人佔新發行港元債務工具總額比重



圖A2

各類發行人佔未償還港元債務工具總額的比重



註：

1. 認可機構包括持牌銀行、有限制牌照銀行及接受存款公司。
2. 多邊發展銀行指亞洲開發銀行、Council of Europe Development Bank（前稱歐洲理事會社會發展基金）、歐洲鐵路車輛融資公司、歐洲投資銀行、歐洲復興開發銀行、泛美開發銀行、國際復興開發銀行、國際金融公司、非洲開發銀行、北歐投資銀行及CAF - Development Bank of Latin America。自多邊發展銀行發行的港元債券所賺取的收入可獲豁免利得稅。
3. 法定機構及政府持有的公司包括Bauhinia Mortgage-backed Securities Limited、香港按揭證券有限公司、香港機場管理局、香港五隧一橋有限公司、九廣鐵路公司、香港鐵路有限公司、香港銀行同業結算有限公司、市區重建局、香港房屋協會及香港科學園公司。應注意，雖然在法律意義上這些發行人是「公共機構」，但市場一般都視它們為「非公債類別發行人」，因此上列資料亦將它們歸入「非公債」類別。
4. 由於四捨五入，個別項目數字相加後未必等於總額。
5. 債券統計數據按照國際結算銀行、國際貨幣基金組織及歐洲中央銀行發出的《證券市場統計數據手冊》(Handbook of Securities Statistics)所載最新的國際統計標準重新分類。重新分類後的統計數據不一定可與載於以往刊發的《金融管理局季報》的統計數據作出比較。